CASH

Suplemento económico de Página/12
Domingo 15 de marzo de 1992 - Año 2 - Nº 99

Alejandro Amdan

JUBILACIONES

POR PRIMERA VEZ DESDE QUE AFIRMO QUE LOS MENORES DE 45 AÑOS PERDERIAN SUS APORTES, EL SECRETARIO DE SEGURIDAD SOCIAL DEFIENDE EL NUEVO SISTEMA PREVISIONAL

"NO HABRA GARANTIA OFICIAL"

- Las administradoras privadas se quedarán con el 30 por ciento de los aportes
- El dinero aportado por los menores de 45 años no será reconocido con un bono
- La reforma eliminará el 82 por ciento móvil. Se ubicará cerca del 50 por ciento



(Por Alfredo Zaiat) Hace un año se diseñó la estructura básica del nuevo régimen jubilatorio, adelantada en ese momento por CASH (ver suplemento del 17 de marzo), y ya desde entonces se sabía que los trabajadores menores de 45 años perderían gran parte de sus aportes. Pero la polémica recién se desató hace un par de semanas cuando el secretario de Seguridad Social, Walter Schulthess, afirmó públicamente ante los diputados de la Comisión de Hacienda y Presupuesto que esos fondos no serán reconocidos. Desde entonces mantuvo un profundo silencio, quebrado en este reportaje exclusivo donde se defiende y explica la reforma del sistema previsional.

—*¿Cuántos años tiene?*

—Cincuenta y cuatro.

—*¿Cómo queda su situación personal con la reforma?*

—Tendría que optar por el viejo sistema. No me conviene el nuevo, excepto que tenga una interesante capacidad de ahorro y quiera invertir en la nueva jubilación.

—*Se salva de que sus aportes queden en la nada como les sucederá a los trabajadores menores de 45 años.*

—No es así. Los aportes no se perderán. En el nuevo sistema existirán dos jubilaciones: una universal, que se fijará en función de los años aportados y quien más haya contribuido más recibirá, y la segunda de capitalización. Los menores de 45 años tendrán como mínimo 20 años para capitalizar fondos, que en principio les reportará una suma más alta que si se quedasen en el sistema actual.

—*Usted había dicho que no se reconocerán los aportes.*

—Hubo un malentendido. Algunos políticos aprovecharon la oportunidad para cambiar mis dichos y decir cosas que no eran ciertas. Sobre todo porque hablaban como si hubiesen conocido el proyecto a fondo y no tenían ni la menor idea. En realidad, la reforma considera los aportes y el número de años juega un papel importante para diferenciar entre una persona que aportó más tiempo que otra. El haber jubilatorio estatal para los de menos de 45 años se fijará de acuerdo con los años de aporte.

NO AL BONO

—*¿Por qué no se reconoce mediante un bono el dinero que un empleado destinó al sistema previsional, como en el caso chileno?*

—En la reforma chilena el Estado no asumió un segmento de reparto. Además no queremos trasladar a las próximas generaciones el peso de la reforma, ya que dar un bono es patear para adelante el problema, pues en algún momento habrá que pagarlo.

—*Con el resto de los acreedores internos y externos, el Gobierno no tiene la misma respuesta. ¿La sociedad no se debería hacer cargo de esa deuda?*

—¿Quién es la sociedad? Somos todos los que estamos aportando.

—*Al no reconocer los fondos se está sancionando a las personas que cumplieron con las retenciones, y además es inequitativo porque equipara a los empleados de salarios más altos, que realizaron aportes mayores, con los de ingresos más bajos, que destinaron menos dinero hacia las cajas jubilatorias.*

—Esta situación que usted describe es propia del actual sistema. Se penaliza a los jóvenes que más contribuyeron ya que sólo se toman en cuenta para determinar el haber los aportes de los últimos diez años. Con la reforma romperemos esa inequidad, pues los que más aporten recibirán un ingreso mayor por el sistema de capitalización.

—*No está en discusión el régimen de capitalización sino el proceso de transición hasta llegar al nuevo sistema. Quien estuvo aportando pasa a ser el tonto de la película, ya que se beneficia el que evadió sus contribuciones.*

—Es lo que pasa ahora. Lo que sucede es que la gente está confundida. Se cree que si uno aporta más obtendrá una mayor jubilación. Y eso no es cierto. El haber actual se fija por los últimos diez años de aportes.

MAS QUE UN PADRE, UN AMIGO

—*Entonces, el consejo para la gente sería contribuir con el mínimo o directamente dejar de aportar.*

—Estaría cometiendo una falta por evasión, pero si uno lo mira desde el punto de vista estrictamente individual a una persona le conviene no entrar en el sistema hasta los 30 años, luego aportar el mínimo hasta los 50 y recién a partir de ese momento contribuir con el monto real, ya que igualmente con el actual régimen no verá afectado su haber jubilatorio.

—*Usted recomienda aportar el mínimo.*

—No puedo decir eso porque estaría en contra de la ley. El sistema es de solidaridad, transfiriendo recursos de los que más aportan a los de menores ingresos. Pero en realidad si uno deja de lado ese principio y lo mira desde una óptica egoísta a una persona le conviene aportar el mínimo.

—*¿Habrá una jubilación máxima?*

—Ahora la máxima son quince haberes mínimos, que en total suma 2250 pesos. Con la reforma habrá un mínimo y un máximo en los aportes. Una persona no podrá destinar más de 3000 pesos a su cuenta de capitalización.

—*Ninguna reforma es neutra. ¿Quién pierde en ésta?*

—Si la comparamos con respecto al actual sistema, no pierde nadie. Si se analiza por los diferentes segmentos de edades, creo que las personas mayores de 45 años serán las más perjudicadas. De todos modos, si tienen ahorros tendrán la opción de incorporarlos a un fondo de capitalización, ya que existen buenos pronósticos de que podrá obtener una buena renta.

—*Se sabe por diferentes cálculos estadísticos que las personas mayores de 45 años tienen pocas posibilidades de acumular fondos importantes en un sistema de capitalización.*

—El corte en los 45 años es de indiferencia entre el viejo y el nuevo sistema bajo un supuesto pobre de capitalización: 3,5 por ciento anual. Si uno es optimista y piensa que la capitalización puede alcanzar el 7 u 8 por ciento anual, un trabajador de 48 o 50 años obtendrá mayores beneficios con el nuevo esquema previsional. Obviamente que los mayores no podrán cambiar mucho su actual situación.

—*¿Por qué el Estado no asume el rol de manejar el sistema de capitalización en lugar de dejar en bandeja un mercado cautivo a las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP)?*

—El Estado será el que regulará

Nuevo régimen sin solidaridad

LOS COSTOS DE LA TRANSICION

(Por Marcela Jáuregui*) La crisis que afecta el sistema previsional se expresa de dos modos: por un lado, en su déficit operativo y la consiguiente necesidad de financiamiento estatal; por el otro, en las dificultades que enfrenta en el cumplimiento de sus objetivos específicos de garantizar la universalidad de la cobertura y un nivel digno en los haberes de sus beneficiarios.

Si se coincide en esto, se está a la vez planteando las metas que debería perseguir cualquier proyecto de reforma previsional. Sin embargo, la propuesta oficial —tal como se conoce— no aliviará ninguno de los cuellos de botella planteados.

En cuanto a las posibilidades de reducción del déficit, el análisis de la experiencia chilena demuestra que el traspaso de un régimen estatal de reparto a otro privado de capitalización individual implica un costoso y prolongado período de transición —que agrava fuertemente el déficit previsional y fiscal— dadas las distintas obligaciones que el Estado debe afrontar sin percibir recursos que, a partir de la reforma, se derivan al sector privado. Estas obligaciones son: mantener los pagos a los actuales beneficiarios, reconocer las contribuciones pasadas de los trabajadores activos y abonar prestaciones asistenciales. Estos tres componentes llevaron el déficit previsional del Estado chileno del 1,7 por ciento del PBI en 1981 (antes de la reforma) al 5,4 por ciento del PBI en 1987.

El Estado argentino no puede permitirse el crecimiento del déficit fiscal por la necesidad de cumplir con el pago de la deuda a los acreedores externos. Pero eso no lo amedrentan en su camino hacia la capitalización. Para financiar la transición escoge entonces la alternativa —aún más salvaje— de eludir uno de esos componentes y trasladarlo a la población activa, desconociendo los aportes que esta realizó durante años al régimen estatal de reparto que hoy se intenta reformar.

Aparentemente uno de los puntos salientes para emprender la reforma previsional era tornar "creíble" el sistema, eso lograría —entre otras cosas— disminuir la evasión. Sin embargo, todos los que aportaron prolijamente durante años están a punto de perder el dinero porque el Gobierno decide no reconocer *esa* deuda. Medida notable, sin duda, el primer paso hacia el "saneamiento" y "eficientización" de la previsión social en el país.

Pero tampoco está claro que se vayan a mejorar ni extender las prestaciones. El sistema privado de capitalización individual por propia definición no tiende a la solidaridad social ni a la universalización de la cobertura y nadie sabe cuál será la rentabilidad de las inversiones que podrán hacer las AFJP. Pero en ese segmento —que no debería llamarse previsión social— cada cual atenderá su juego con su contrato y su cuenta de ahorros. Claro que quedan fuera de ese ámbito superador los desempleados, subempleados y cuentapropistas, los mayores de 45 años y los jubilados actuales quienes con suerte podrán aspirar a recibir poco más de 100 dólares mensuales del segmento de reparto. Y todavía no está claro con qué los van a financiar.

Los recursos por privatizaciones no pueden ser la base de un sistema de largo plazo y es, junto con el 10 por ciento de la recaudación del IVA, todo lo que se tenga seguro. El IEPE, que intentaba gravar de algún modo la ganancia, fue desarticulado por el lobby empresario y los aportes patronales —que se basan en la masa salarial y por lo tanto no prometen grandes riquezas— están en discusión por la necesidad del modelo vigente de reducir costos laborales.

Entonces se llega a la conclusión de que discutir la necesaria reforma del sistema sólo era una excusa, porque en el camino desaparece la cuestión previsional como política social y se está tratando de dar respuesta, en cambio, a otros problemas de orden económico: la creación de un mercado de capitales y la reducción de los costos laborales. Si la estrategia apunta a capitalizar como objetivo, entonces las políticas serán las que permitan bajar el costo fiscal de la transición. Si, en cambio, apuntamos a cumplir los objetivos de una política social de previsión —universalizar la cobertura y aumentar los haberes— la estrategia debe ser otra: atacar los puntos críticos que hoy presenta el sistema mientras se recomponen las bases para recuperar un sistema de reparto autofinanciado, recomponiendo su capacidad financiera a partir de la reorientación del patrón de crecimiento del país.

* *Miembro del Instituto de Estudios sobre Estado y Participación (IDEP).*

LA REFORMA

La reforma al sistema jubilatorio se basa en la privatización de la mayor parte del actual esquema. Se creará un régimen de fondos conformado por entes denominados Administraciones de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) que competirán entre sí. El Estado seguirá a cargo de una porción básica similar al que hoy se encuentra vigente, con un esquema de reparto y que se denominará Sistema Previsional Básico Público.

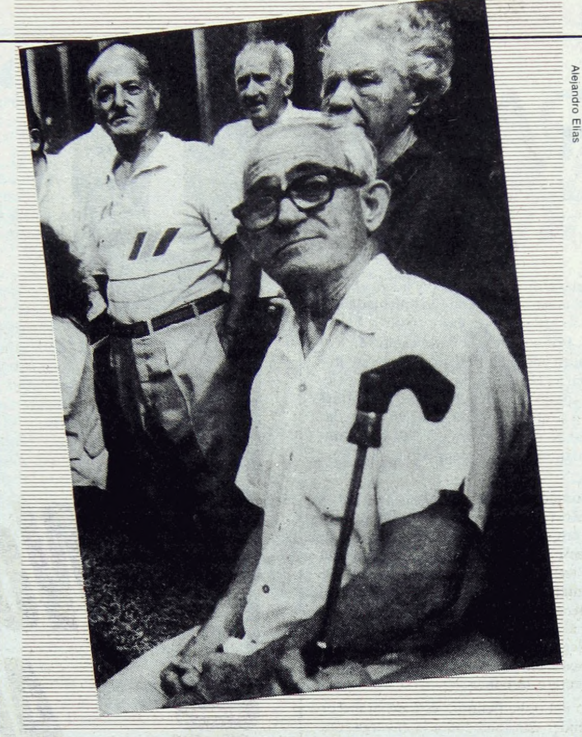
La incorporación al nuevo sistema será obligatoria para las personas menores de 45 años y será optativo para los mayores de esa edad. En el régimen privado se otorgará una jubilación ordinaria, que surgirá del dinero acumulado en las Cuentas de Capitalización Individual (CCI). Las compañías constituirán un seguro de muerte e invalidez para el aportante, cuyos fondos saldrán de la retención mensual de su salario.

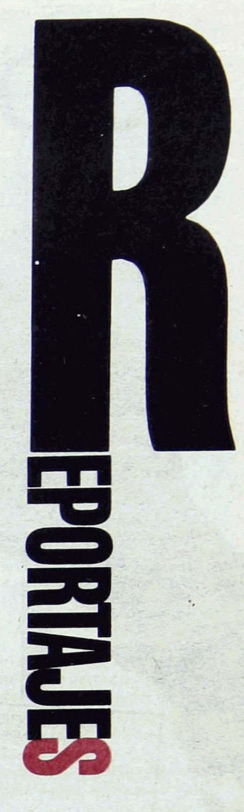
La afiliación del trabajador al nuevo sistema es única y permanente, es decir, que no podrá incorporarse a más de una AFJP, subsistiendo el carácter de afiliado durante toda su vida. Tendrá la posibilidad de cambiar de AFJP en busca de una rentabilidad más alta.

Cada trabajador tendrá su CCI donde se depositará el 10 por ciento de la retención del salario. Casi 3 puntos serán usados por la AFJP para gastos de administración y para constituir los seguros de muerte e invalidez. Los fondos que queden en la CCI se irán capitalizando mensualmente de acuerdo con la rentabilidad que obtenga la AFJP con ese dinero. Sólo podrán invertir en títulos públicos y papeles privados.

El Estado no garantizará los fondos debido a que la AFJP no tendrá derecho de propiedad sobre ellos. Las administradoras deberán garantizar una rentabilidad mínima. A la edad de 65 años el trabajador se jubilará y tendrá dos opciones para recibir el dinero: a) con una renta vitalicia previsional, luego de transferir los fondos acumulados a una compañía de seguro de retiro, o b) con un retiro programado del dinero acumulado en la CCI.

El Estado seguirá otorgando una jubilación mínima, que oscilaría entre 125 y 150 pesos. La financiación de este segmento se cubrirá con un nuevo impuesto que, hasta el fracaso del último paquete tributario, era el IEPE.


Alejandro Elías



el régimen sin abandonar su compromiso con la sociedad. Además, las empresas que administren fondos no necesariamente deberán ser privadas, podrán participar del mercado entidades de carácter público (Banco Nación y bancos provinciales).

—Más allá del control estatal, se transfiere un negocio espectacular al sector privado.

—La reforma fomenta la competencia para que las administradoras obtengan la máxima rentabilidad. Es peligroso dejar esa tarea sólo al Estado porque se pierde la posibilidad de una mayor eficiencia en el manejo de esos fondos.

—Además de que el Estado resigna el manejo de los fondos, obliga a los trabajadores a incorporarse a una AFJP.

—Insisto en que en el mercado habrá también administradoras públicas, no sólo privadas.

—¿El Estado garantizará el dinero depositado?

—No. Controlará muy de cerca la administración de los fondos. El dinero no será propiedad de la empresa. Habrá una perfecta diferenciación entre las colocaciones de las personas y el patrimonio de la AFJP. Si una AFJP llegase a quebrar, la compañía perderá su patrimonio pero los fondos quedarán intactos.

—La experiencia bancaria de los últimos años no habla muy bien de la administración del dinero de la gente por parte del sector privado.

—Los fondos estarán invertidos en títulos públicos o en papeles de empresas sin que las AFJP puedan tenerlos físicamente, pues estarán depositados en el Banco Central o en la Comisión Nacional de Valores.

—¿Cuál será el patrimonio mínimo que les exigirá a las AFJP?

—El patrimonio inicial, el propio más los fondos mínimos que tendrá que manejar, será de 3 millones de dólares.

—¿Qué porcentaje del aporte del empleado (10 por ciento del salario) quedará en manos de las administradoras?

—De la recaudación total recibirán entre 25 y 30 por ciento, incluyendo los seguros por invalidez y muerte.

CHAU 82 POR CIENTO, CHAU IEPE

—¿Se eliminará el 82 por ciento móvil?

—Vamos a cambiar ese porcentaje y otras variables del sistema como la edad para jubilarse. Esos cambios se realizarán para garantizar el pago de los haberes a los actuales jubilados. En el nuevo sistema la edad para jubilarse será de 65 años, pero para el viejo aún no tomamos una decisión. Todavía no hay una decisión final. Falta establecer qué tipo de fórmula definiremos para determinar el haber de la clase pasiva (ahora se toman los últimos diez años de aporte, luego se eligen los tres mejores para sacar el promedio, y sobre el monto resultante se aplica el 70 o el 82 por ciento), pues ese cálculo es clave para saber cuál será el porcentaje final. Creo sí que será bastante menos que el 82 por ciento.

—¿Que oscilaría entre qué valores?

—El porcentaje tiene que ser el que permita cubrir la totalidad de los haberes jubilatorios con los fondos que recaude el sistema. No como ahora que prometemos 70 u 82 por ciento y no lo cobra nadie, excepto las personas que tienen jubilaciones preferenciales. El resto está lejos de cobrar esa cifra. En estos momentos pagamos el 47 por ciento del beneficio medio respecto del salario medio de la economía. Estamos armando un esquema para que el sistema opere con una cifra similar a la actual. Un valor factible sería 50 por ciento.

—Al no pagar el 82 por ciento móvil el sistema sigue generando deudas con los jubilados, luego de la consolidación al 1º de abril del año pasado, ¿cuál es el monto de ese nuevo pasivo?

—Se está acumulando una deuda de 180 a 200 millones de dólares mensuales. Hasta que se apruebe la reforma el pasivo sumará casi 4000 millones, que será cancelado con un nuevo bono.

—¿El fracaso del IEPE afecta el financiamiento de la reforma?

—Teníamos un seguro que era que hasta el 31 de enero de 1993 se mantenían las contribuciones patronales, que se podían descontar del IEPE. En principio el sistema de seguridad social no corre riesgo de verse con menores fondos. La reforma tributaria se tratará en el futuro con la previsional.

CON LUPA

IPAKO S.A.

Por Osvaldo Siciliani

Ipako opera en el sector petroquímico y lidera el mercado interno de polietileno junto con su controlada Polisur S.A., una ex sociedad mixta entre Ipako y Fabricaciones Militares. Por comprar la parte estatal en Polisur (30 por ciento) en enero de 1991 y continuar el proyecto Petrokén (para fabricar polipropileno en sociedad con la Shell), Ipako se endeudó fuerte desde fines de 1990. Ello llevó a que su deuda total en monedas extranjeras fuera al 30 de setiembre de 1991 de 50 millones de pesos, cifra casi 6 veces superior a la de un año atrás.

Integrante del conglomerado encabezado por la firma Garovaglio y Zorraquín S.A., la empresa solicitó y obtuvo para sus emprendimientos el apoyo financiero de los ahorristas nativos mediante una suscripción de acciones como también de los grandes administradores del crédito internacional: la Corporación Financiera Internacional, el Bank of Tokio, la Banque Nationale de Paris y el Eximbank de Japón. La emisión de Obligaciones Negociables por 15 millones de dólares proveyó recursos a bajo costo y consolidó su posición financiera frente a la banca.

Pero el mercado del polietileno no está en su mejor momento para atender con facilidad a la envergadura de estos compromisos. Los precios se deprimieron por la competencia de Brasil, Chile y Estados Unidos y se exporta menos con el tipo de cambio real bajo. Así, con menores precios y mayores costos, los márgenes de la actividad se redujeron mucho a lo largo de 1991.

Si la desindexación por Ley de Convertibilidad ayudó a Ipako y Polisur para reducir algunos gastos, sus principales insumos aumentaron en términos reales: es el caso de la energía, el gas y el etileno.

Este último insumo, provisto a Polisur por Petroquímica Bahía Blanca, viene siendo objeto de una meneada controversia con motivo de la fijación contractual de su precio. La parte compradora considera desactualizadas las cláusulas de ajuste y acusa de discriminación por reclamos judiciales exclusivos contra Polisur.

Recientemente, el asunto fue derivado al recurso de arbitraje y se estableció un precio provisorio para el etileno. Pero después de tantos años, el conflicto parece acercarse a una solución final, gracias a la promesa del Ministerio de Defensa de privatizar en breve el 51 por ciento de las acciones de Petroquímica Bahía Blanca.

IPAKO SE ENDEUDO EN DOLARES PARA COMPRAR POLISUR

EN MILLONES DE PESOS

Mar 90 · Jun · Set · Dic · Mar 91 · Jun · Set

Cifras del último día de cada mes

DEUDA EN PESOS · DEUDA EN DIVISAS

Fuente: Ipako y elaboración propia.

EN EL BOLSILLO

Utiles escolares



El comienzo de las clases trae como consecuencia gran cantidad de gastos, entre ellos están los útiles. Estos deben ser renovados cada año de acuerdo con las necesidades, y en otros casos en relación con los caprichos de los pequeños usuarios.

Casa Tía ofrece gran variedad de lápices, gomas, biromes, etc. Por ejemplo, los cuadernos Gloria de hojas rayadas, con tapa blanda, de 24 hojas cuestan $ 0,38 y los de 48 hojas, $ 0,68. Los de 44 hojas, Gloria también, pero con espiral, $ 0,79. Los repuestos de hojas de carpeta, rayadas, marca Rivadavia por 24 hojas valen $ 0,67, de 48 hojas $ 1,18, los de 96 hojas 2,20 y la caja familiar de 480 hojas $ 8,90. El pack de biromes Bic Laser por dos sale 0,72.

Librería América, Av. Cabildo 2379, tiene repuestos Rivadavia de 96 hojas a $ 2,30; los de 48 hojas, $ 1,20 y los de 24, $ 0,70. Los cuadernos Rivadavia forrados en papel araña con tapa dura de 48 hojas cuestan 0,85 y la caja de lápices Faber Castell por 24 unidades $ 8,80 y por 12 $ 4,30.

La Librería Centenario, San Martín esq. M. T. de Alvear ofrece los mismos lápices Faber Castell que América, pero la caja de 12 pinturitas cuesta $ 5 y la de 24, $ 10; los John Faber son más económicos y la caja de 12 vale $ 3,90. Los repuestos Della Penna de 400 hojas rayadas tienen un valor de $ 5.

Por último en Teorema, Av. Santa Fé 4380, los repuestos Rivadavia de 480 hojas rayadas salen 7,97 pesos de contado efectivo y con tarjeta 8,85. Los cuadernos Rivadavia de 100 hojas tapa dura cuestan $ 2,46 de contado y $ 2,93 con tarjeta; los Laprida forrados tapa blanda de 24 hojas $ 0,68 y $ 0,76. Los lápices Faber Castell en caja de 24 unidades cuestan $ 7,57 y $ 8,41 (efectivo y tarjeta) y por 12 pinturitas 3,77 y $ 4,19, respectivamente.

IMPERMEABILIZADO DE PILOTOS

	Precio
Tintorería San Martín Marcelo T. de Alvear 720	$ 27
Limpiería del Socorro Juncal 848	$ 47
Tintorería Japón Uriarte 2311	$ 19
Tintorería Lave-Rap Fitz Roy 2482	$ 11,5
Tintorería Japón Olazábal 2591	$ 27
Tintorería Hinode Charcas 5160	$ 30

Los precios corresponden a limpieza e impermeabilizado de pilotos en tintorerías de categoría "A".

PETROLEROS

La petrolera estatal y el sindicato encontraron una fórmula para amortiguar el costo social de miles de despidos: crear sociedades con los cesanteados que atienden actividades secundarias de YPF.

SUPE-YPF

No nos u[...] amor sin[...]

(Por Gerardo Yomal) Un trabajador cesanteado pasa a formar parte de una empresa que le vende servicios a la misma que lo despidió. Esta es la fórmula que están utilizando YPF y el SUPE (Sindicato Unido de Petroleros del Estado) para amortiguar el costo social de miles de despidos que produjo la petrolera estatal en el último año. José Estenssoro, titular de YPF, invita a sus despedidos a que se organicen en "sociedades regulares" para recibir "el traspaso de buena parte de las actividades secundarias" que están privatizando. En los últimos seis meses se han formado no menos de 20 microemprendimientos con parte de las indemnizaciones recibidas que van de cinco a veinticinco mil dólares según la antigüedad y categoría.

El SUPE que participa de estos emprendimientos empresarios prefiere mantener hasta el momento un perfil bajo. Igualmente en este contexto Ernesto Ramírez, del SUPE de Plaza Huincul, puso blanco sobre negro cuál es la responsabilidad sindical en estas iniciativas. "Desde hace unos meses YPF contrató con Federación SUPE Buenos Aires los servicios de perforación por el término de 60 días. Al finalizar ese plazo —declaró— la Federación SUPE deberá constituir una sociedad comercial, con una adecuada estructura empresaria y suficiente capacidad técnica, económica y financiera, con la cual YPF convendrá la continuidad de la locación de sus servicios hasta completar un plazo de dos años". En esta futura empresa el personal desvinculado de YPF tendrá no menos del 50 por ciento de las acciones. El resto corresponderá a sociedades y/o inversores privados.

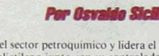
COOPROPED, Cooperativa de Producción de Petróleo Limitada, es la primera empresa formada por técnicos y empleados desvinculados de YPF. Su presidente es Mario Tapia. La empresa arrancó con diez socios fundadores, los que aportaron quince mil dólares cada uno para integrar el capital social. Con ese dinero, explicó Tapia, completaron el equipamiento mínimo que necesitaba la empresa para suscribir el contrato con YPF: 4 camionetas cero kilómetro, y las herramientas imprescindibles para operar las instalaciones de superficie. El contrato otorgado por adjudicación directa se formalizó por una orden de compra por el equivalente de 1.200.000 dólares que YPF pagará en fracciones mensuales contra presentación de factura y previa certificación de servicios. "Lo más difícil que debimos resolver hasta ahora fue convencernos de que esto era posible", explica el presidente de la cooperativa. En la actual etapa inclusive están conversando con empresas bolivianas para venderles el mismo servicio que a YPF.

Otra de las empresas compuestas por ex empleados de YPF es CODESIN SA presidida por el ingeniero electrónico Alejandro Castañeiras y que tiene su base de operaciones en el yacimiento de Campo Durán, al que le brindan atención y mantenimiento principalmente en las instalaciones de inyección de gas y en la planta deshidratadora de petróleo. ¿Por qué formaron una sociedad anónima? Según su presidente "para asegurar una mayor ejecutividad y rapidez en la toma de decisiones de la empresa". Su capital inicial es de 135.000 dólares, con el aporte de 10 socios, entre los que se reparten las 2700 acciones de la empresa. Además de los accionistas, CODESIN SA, contrató otros 17 empleados, también ex técnicos y operarios de YPF. Regirá sus relaciones laborales por el convenio de petróleo y gas de los petroleros privados y con remuneraciones similares a las vigentes en YPF. El contrato que firmaron con la todavía petrolera estatal asegura a esta nueva sociedad ingresos por el equivalente de 1.300.000 dólares anuales. Para el primer año de gestión el presidente de esta empresa espera una rentabilidad neta "no inferior al 20 por ciento de utilidades sobre los contratos de ejecución".

Desde la dirigencia gremial del SUPE se defiende este tipo de emprendimientos porque "generan más empleos". También están los que afirman que en esta etapa económica donde muchas empresas optan por contratar diversos tipos de servicios externos, YPF junto al SUPE están dando muestras de saber acompañar el actual modelo de privatizaciones masivas. En cambio, trabajadores de YPF sembraron un manto de dudas sobre la cristalinidad de estos emprendimientos. Aseguraron a CASH que "el SUPE no interviene directamente sino a través de testaferros. ¿Quién te garantiza que los negocios de los dirigentes vuelvan a la gente ?", se preguntaban.

Mientras tanto siguen surgiendo nuevas cooperativas y sociedades anónimas comandadas por ex personal de YPF. Las relaciones entre Diego Ibáñez y José Estenssoro se mantienen en una buena sintonía. La productividad de los trabajadores de YPF, medida por la relación entre el crudo producido y la cantidad de personal, refleja un aumento del 28 por ciento durante el último año.

CON LUPA



IPAKO S.A.

Por Osvaldo Siciliani

Ipako opera en el sector petroquímico y lidera el mercado interno de polietileno junto con su controlada Polisur S.A., una ex sociedad mixta entre Ipako y Fabricaciones Militares. Por comprar la parte estatal en Polisur (30 por ciento) en enero de 1991 y continuar el proyecto Petrokén (para fabricar polipropileno en sociedad con la Shell), Ipako se endeudó fuerte desde fines de 1990. Ello llevó a que su deuda total en monedas extranjeras fuera al 30 de setiembre de 1991 de 50 millones de pesos, cifra casi 6 veces superior a la de un año atrás.

Integrante del conglomerado encabezado por la firma Garovaglio y Zorraquín S.A., la empresa solicitó y obtuvo para sus emprendimientos el apoyo financiero de los ahorristas nativos mediante una suscripción de acciones como también de los grandes administradores del crédito internacional: la Corporación Financiera Internacional, el Bank of Tokio, la Banque Nationale de Paris y el Eximbank de Japón. La emisión de Obligaciones Negociables por 15 millones de dólares proveyó recursos a bajo costo y consolidó su posición financiera frente a la banca.

Pero el mercado del polietileno no está en su mejor momento para atender con facilidad a la envergadura de estos compromisos. Los precios se deprimieron por la competencia de Brasil, Chile y Estados Unidos y se exporta menos con el tipo de cambio real bajo. Así, con menores precios y mayores costos, los márgenes de la actividad se redujeron mucho a lo largo de 1991.

Si la desindexación por Ley de Convertibilidad ayudó a Ipako y Polisur para reducir algunos gastos, sus principales insumos aumentaron en términos reales: es el caso de la energía, el gas y el etileno.

Este último insumo, provisto a Polisur por Petroquímica Bahía Blanca, viene siendo objeto de una meneada controversia con motivo de la fijación contractual de su precio. La parte compradora considera desactualizadas las cláusulas de ajuste y acusa de discriminación por reclamos judiciales exclusivos contra Polisur.

Recientemente, el asunto fue derivado al recurso de arbitraje y se estableció un precio provisorio para el etileno. Pero después de tantos años, el conflicto parece acercarse a una solución final, gracias a la promesa del Ministerio de Defensa de privatizar en breve el 51 por ciento de las acciones de Petroquímica Bahía Blanca.

IPAKO SE ENDEUDO EN DOLARES PARA COMPRAR POLISUR

EN EL BOLSILLO

Utiles escolares

El comienzo de las clases trae como consecuencia gran cantidad de gastos, entre ellos están los útiles. Estos deben ser renovados cada año de acuerdo con las necesidades, y en otros casos en relación con los caprichos de los pequeños usuarios.

Casa Tía ofrece gran variedad de lápices, gomas, biromes, etc. Por ejemplo, los cuadernos Gloria de hojas rayadas, con tapa blanda, de 24 hojas cuestan $ 0,38 y los de 48 hojas, $ 0,68. Los de 44 hojas, Gloria también, pero con espiral, $ 0,79. Los repuestos de hojas de carpeta, rayadas, marca Rivadavia por 24 hojas valen $ 0,67, de 48 hojas $ 1,18, los de 96 hojas 2,20 y la caja familiar de 480 hojas $ 8,90. El pack de biromes Bic Laser por dos sale 0,72.

Librería América, Av. Cabildo 2379, tiene repuestos Rivadavia de 96 hojas a $ 2,30; los de 48 hojas, $ 1,20 y los de 24, $ 0,70. Los cuadernos Rivadavia forrados en papel araña con tapa dura de 48 hojas cuestan 0,85 y la caja de lápices Faber Castell por 24 unidades $ 8,80 y por 12 $ 4,30.

La Librería Centenario, San Martín esq. M. T. de Alvear ofrece los mismos lápices Faber Castell que América, pero la caja de 12 pinturitas cuesta $ 5 y la de 24, $ 10; los John Faber son más económicos y la caja de 12 vale $ 3,90. Los repuestos Della Penna de 400 hojas rayadas tienen un valor de $ 5.

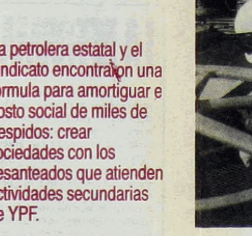
Por último en Teorema, Av. Santa Fé 4380, los repuestos Rivadavia de 480 hojas rayadas salen 7,97 pesos de contado efectivo y con tarjeta 8,85. Los cuadernos Rivadavia de 100 hojas tapa dura cuestan $ 2,46 de contado y $ 2,93 con tarjeta; los Laprida forrados tapa blanda de 24 hojas $ 0,68 y $ 0,76. Los lápices Faber Castell en caja de 24 unidades cuestan $ 7,57 y $ 8,41 (efectivo y tarjeta) y por 12 pinturitas 3,77 y $ 4,19, respectivamente.

IMPERMEABILIZADO DE PILOTOS

	Precio
Tintorería San Martín Marcelo T. de Alvear 720	$ 27
Limpieria del Socorro Juncal 848	$ 47
Tintorería Japón Uriarte 2311	$ 19
Tintorería Lave-Rap Fitz Roy 2482	$ 11,5
Tintorería Japón Olazábal 2591	$ 27
Tintorería Hinode Charcas 5160	$ 30

Los precios corresponden a limpieza e impermeabilizado de pilotos en tintorerías de categoría "A".

PETROLEROS



La petrolera estatal y el sindicato encontraron una fórmula para amortiguar e costo social de miles de despidos: crear sociedades con los cesanteados que atienden actividades secundarias de YPF.



SUPE-YPF

NO NOS UNE EL AMOR SINO...

(Por Gerardo Yomal) Un trabajador cesanteado pasa a formar parte de una empresa que le vende servicios a la misma que lo despidió. Esta es la fórmula que están utilizando YPF y el SUPE (Sindicato Unido de Petroleros del Estado) para amortiguar el costo social de miles de despidos que produjo la petrolera estatal en el último año. José Estenssoro, titular de YPF, invita a sus despedidos a que se organicen en "sociedades regulares" para recibir "el traspaso de buena parte de las actividades secundarias" que están privatizando. En los últimos seis meses se han formado no menos de 20 microemprendimientos con parte de las indemnizaciones recibidas que van de cinco a veinticinco mil dólares según la antigüedad y categoría.

El SUPE que participa de estos emprendimientos empresarios prefiere mantener hasta el momento un perfil bajo. Igualmente en este contexto Ernesto Ramírez, del SUPE de Plaza Huincul, puso blanco sobre negro cuál es la responsabilidad sindical en estas iniciativas. "Desde hace unos meses YPF contrató con Federación SUPE Buenos Aires los servicios de perforación por el término de 60 días. Al finalizar ese plazo —declaró— la Federación SUPE deberá constituir una sociedad comercial, con una adecuada estructura empresaria y suficiente capacidad técnica, económica y financiera, con la cual YPF convendrá la continuidad de la locación de sus servicios hasta completar un plazo de dos años". En esta futura empresa el personal desvinculado de YPF tendrá no menos del 50 por ciento de las acciones. El resto corresponderá a sociedades y/o inversores privados.

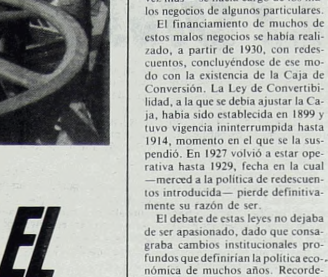
COOPROPED, Cooperativa de Producción de Petróleo Limitada, es la primera empresa formada por técnicos y empleados desvinculados de YPF. Su presidente es Mario Tapia. La empresa arrancó con diez socios fundadores, los que aportaron quince mil dólares cada uno para integrar el capital social. Con ese dinero, explicó Tapia, completaron el equipamiento mínimo que necesitaba la empresa para suscribir el contrato con YPF: 4 camionetas cero kilómetro, y las herramientas imprescindibles para operar las instalaciones de superficie. El contrato otorgado por adjudicación directa se formalizó por una orden de compra por el equivalente de 1.200.000 dólares que YPF pagará en fracciones mensuales contra presentación de factura y previa certificación de servicios. "Lo más difícil que debimos resolver hasta ahora fue convencernos de que esto era posible", explica el presidente de la cooperativa. En la actual etapa inclusive están conversando con empresas bolivianas para venderles el mismo servicio que a YPF.

Otra de las empresas compuestas por ex empleados de YPF es CODESIN SA presidida por el ingeniero electrónico Alejandro Castañeiras y que tiene su base de operaciones en el yacimiento de Campo Durán, al que le brindan atención y mantenimiento principalmente en las instalaciones de inyección de gas y en la planta deshidratadora de petróleo. ¿Por qué formaron una sociedad anónima? Según su presidente "para asegurar una mayor ejecutividad y rapidez en la toma de decisiones de la empresa". Su capital inicial es de 135.000 dólares, con el aporte de 10 socios, entre los que se reparten las 2700 acciones de la empresa. Además de los accionistas, CODESIN SA, contrató otros 17 empleados, también ex técnicos y operarios de YPF. Regirá sus relaciones laborales por el convenio de petróleo y gas de los petroleros privados y con remuneraciones similares a las vigentes en YPF. El contrato que firmaron con la todavía petrolera estatal asegura a esta nueva sociedad ingresos por el equivalente de 1.300.000 dólares anuales. Para el primer año de gestión el presidente de esta empresa espera una rentabilidad neta "no inferior al 20 por ciento de utilidades sobre los contratos de ejecución".

Desde la dirigencia gremial del SUPE se defiende este tipo de emprendimientos porque "generan más empleos". También están los que afirman que en esta etapa económica donde muchas empresas optan por contratar diversos tipos de servicios externos, YPF junto al SUPE están dando muestras de saber acompañar el actual modelo de privatizaciones masivas. En cambio, trabajadores de YPF sembraron un manto de dudas sobre la cristalinidad de estos emprendimientos. Aseguraron a CASH que "el SUPE no interviene directamente sino a través de testaferros. ¿Quién te garantiza que los negocios de los dirigentes vuelvan a la gente ?", se preguntaban.

Mientras tanto siguen surgiendo nuevas cooperativas y sociedades anónimas comandadas por ex personal de YPF. Las relaciones entre Diego Ibáñez y José Estenssoro se mantienen en una buena sintonía. La productividad de los trabajadores de YPF, medida por la relación entre el crudo producido y la cantidad de personal, refleja un aumento del 28 por ciento durante el último año. Sin embargo, con esta cifra en la mano las huestes de Ibáñez no piden, por lo menos públicamente, ninguna recomposición salarial. Por ahora el SUPE organiza sociedades anónimas, según algunos, "en un intento original ante la crisis" y para "hacer realidad la revolución productiva".

DEBATE



Estabilidad

¿CONSERVADORA?

Un director del BCRA se incorpora a la polémica sobre la naturaleza del plan. Cuestiona a los "progresistas" que critican a la convertibilidad.

(Por Eugenio Pendás *) Hace casi sesenta años el Congreso argentino discutía un paquete de leyes que tendría por resultado la creación del Banco Central, la primera ley de bancos y la fundación de un instituto movilizador de activos, por medio del cual la República —una vez más— se hacía cargo de los malos negocios de algunos particulares.

El financiamiento de muchos de estos malos negocios se había realizado, a partir de 1930, con redescuentos, concluyéndose de ese modo con la existencia de la Caja de Conversión. La Ley de Convertibilidad, a la que se debía ajustar la Caja, había sido establecida en 1899 y tuvo vigencia ininterrumpida hasta 1914, momento en el que se la suspendió. En 1927 volvió a estar operativa hasta 1929, fecha en la cual —merced a la política de redescuentos introducida— pierde definitivamente su razón de ser.

El debate de estas leyes no dejaba de ser apasionado, dado que consagraba cambios institucionales profundos que definirían la política económica de muchos años. Recordemos que en esa época el nuestro era uno de los países más prometedores del orbe.

Releyendo estos debates uno se encuentra con la muy curiosa circunstancia que legisladores indiscutiblemente *progresistas*, tales como Alfredo Palacios, Lisandro de la Torre o Nicolás Repetto, fueron quienes defendieron apasionadamente la necesidad de mantener la Ley de Convertibilidad. Tildaban de "timorata" la decisión de Yrigoyen de suspender la convertibilidad en 1914; con razón afirmaban que estas leyes no se creaban sobre las ruinas de la Caja de Conversión, sino sobre el oro que ésta había acumulado mientras tuvo vigencia la Ley de Convertibilidad.

Claramente distinguían entre una política fiscal que podía redistribuir ingresos y que estaba bajo la supervisión directa del Congreso por medio del presupuesto y una política monetaria cuyo único objetivo debía ser la preservación del valor de la moneda.

Nadie en su sano juicio podría afirmar que estos legisladores defendían los intereses de los sectores sociales más privilegiados. Muy por el contrario, los representantes conservadores de la época eran quienes acaloradamente defendían la necesidad de abandonar la Caja de Conversión y crear un Banco Central, para hacer una política monetaria "autónoma".

En las últimas semanas, en las páginas de este suplemento se vuelven a discutir los mismos temas , sobre lo presuntamente conservador o progresista que resulta el actual plan de estabilización, fundado sobre la actual Ley de Convertibilidad.

Afirma el economista Claudio Lozano —desde una óptica presuntamente *progresista*— que, "en principio la convertibilidad del peso, lejos de recuperar la moneda nacional, implica suprimir la creación autónoma de moneda para atarla a la fluctuación de las reservas internacionales, eliminando de hecho toda posibilidad de distribuir ingresos a través de la política monetaria".

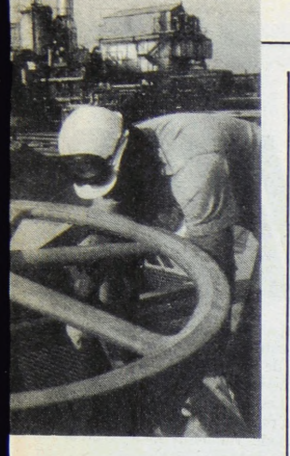
Esta afirmación —representativa del bando conservador de 1935— plantea dos cuestiones. La primera sería: ¿conviene más atar la fluctuación del peso a la arbitrariedad de un funcionario que a un patrón fijo establecido por los representantes del pueblo en el Parlamento? ¿Qué tanto *progresismo* representa esta alternativa en un sistema democrático?

La segunda cuestión sería: ¿se deben realmente distribuir ingresos por medio de la política monetaria? No es esa la experiencia de los países *progresistas*. En un sistema democrático son los legisladores quienes tienen a su cargo la aprobación del Presupuesto, en el que se definen las asignaciones de gastos, subsidios e impuestos —una parte sustancial de la política de distribución de ingresos— con los que deben convivir los ciudadanos.

En términos de equidad y transparencia —valores indiscutiblemente *progresistas*— no parece que las decisiones de redistribución del ingreso que se pueden tomar en el directorio del Banco Central sean mejores que las que se toman en el Congreso. Mucho más cuando por medio de una simple resolución del BCRA se puede redistribuir el ingreso de la sociedad de una manera completamente diferente a la que, por Ley de Presupuesto, decidieron los representantes del pueblo.

(*) Director del Banco Central.

Domingo 15 de marzo de 1992



VE EL
IO...

in embargo, con esta cifra en la ma- o las huestes de Ibáñez no piden, or lo menos públicamente, ningu- a recomposición salarial. Por aho- a el SUPE organiza sociedades anó- imas, según algunos, "en un inten- o original ante la crisis" y para "ha- er realidad la revolución produc- iva".

Estabilidad

¿CONSERVADORA?

Un director del BCRA se incorpora a la polémica sobre la naturaleza del plan. Cuestiona a los "progresistas" que critican a la convertibilidad.

DEBATE

*(Por Eugenio Pendás *)* Hace casi sesenta años el Congreso argentino discutía un paquete de leyes que tendría por resultado la creación del Banco Central, la primera ley de bancos y la fundación de un instituto movilizador de activos, por medio del cual la República —una vez más— se hacía cargo de los malos negocios de algunos particulares.

El financiamiento de muchos de estos malos negocios se había realizado, a partir de 1930, con redescuentos, concluyéndose de ese modo con la existencia de la Caja de Conversión. La Ley de Convertibilidad, a la que se debía ajustar la Caja, había sido establecida en 1899 y tuvo vigencia ininterrumpida hasta 1914, momento en el que se la suspendió. En 1927 volvió a estar operativa hasta 1929, fecha en la cual —merced a la política de redescuentos introducida— pierde definitivamente su razón de ser.

El debate de estas leyes no dejaba de ser apasionado, dado que consagraba cambios institucionales profundos que definirían la política económica de muchos años. Recordemos que en esa época el nuestro era uno de los países más prometedores del orbe.

Releyendo estos debates uno se encuentra con la muy curiosa circunstancia que legisladores indiscutiblemente *progresistas*, tales como Alfredo Palacios, Lisandro de la Torre o Nicolás Repetto, fueron quienes defendieron apasionadamente la necesidad de mantener la Ley de Convertibilidad. Tildaban de "timorata" la decisión de Yrigoyen de suspender la convertibilidad en 1914; con razón afirmaban que estas leyes no se creaban sobre las ruinas de la Caja de Conversión, sino sobre el oro que ésta había acumulado mientras tuvo vigencia la Ley de Convertibilidad.

Claramente distinguían entre una política fiscal que podía redistribuir ingresos y que estaba bajo la supervisión directa del Congreso por medio del presupuesto y una política monetaria cuyo único objetivo debía ser la preservación del valor de la moneda.

Nadie en su sano juicio podría afirmar que estos legisladores defendían los intereses de los sectores sociales más privilegiados. Muy por el contrario, los representantes conservadores de la época eran quienes acaloradamente defendían la necesidad de abandonar la Caja de Conversión y crear un Banco Central, para hacer una política monetaria "autónoma".

En las últimas semanas, en las páginas de este suplemento se vuelven a discutir los mismos temas, sobre lo presuntamente conservador o progresista que resulta el actual plan de estabilización, fundado sobre la actual Ley de Convertibilidad.

Afirma el economista Claudio Lozano —desde una óptica presuntamente *progresista*— que, "en principio la convertibilidad del peso, lejos de recuperar la moneda nacional, implica suprimir la creación autónoma de moneda para atarla a la fluctuación de las reservas internacionales, eliminando de hecho toda posibilidad de distribuir ingresos a través de la política monetaria".

Esta afirmación —representativa del bando conservador de 1935— plantea dos cuestiones. La primera sería: ¿conviene más atar la fluctuación del peso a la arbitrariedad de un funcionario que a un patrón fijo establecido por los representantes del pueblo en el Parlamento? ¿Qué tanto *progresismo* representa esta alternativa en un sistema democrático?

La segunda cuestión sería: ¿se deben realmente distribuir ingresos por medio de la política monetaria? No es esa la experiencia de los países *progresistas*. En un sistema democrático son los legisladores quienes tienen a su cargo la aprobación del Presupuesto, en el que se definen las asignaciones de gastos, subsidios e impuestos —una parte sustancial de la política de distribución de ingresos— con los que deben convivir los ciudadanos.

En términos de equidad y transparencia —valores indiscutiblemente *progresistas*— no parece que las decisiones de redistribución del ingreso que se pueden tomar en el directorio del Banco Central sean mejores que las que se toman en el Congreso. Mucho más cuando por medio de una simple resolución del BCRA se puede redistribuir el ingreso de la sociedad de una manera completamente diferente a la que, por Ley de Presupuesto, decidieron los representantes del pueblo.

(*) Director del Banco Central.

El Buen Inversor

PEDAL TELEFONICO

Una intensa bicicleta se está desarrollando en la City con la subasta de las acciones de Telecom: los inversores buscan financiamiento para comprar los papeles y de ese modo participarán del remate sin poner ni un peso. Los banqueros estiman que los pedidos superarán los 3500 millones de dólares y que el precio de corte se ubicará entre 3,4 y 3,8 dólares por unidad.

(Por Alfredo Zaiat) Pocas cosas entusiasman tanto a los financistas de la City como armar un negocio sin poner ni un mísero peso y que al mismo tiempo les permita ganar mucho dinero. La subasta del 30 por ciento de las acciones de Telecom otorga piedra libre para ese tipo de operaciones: comprar papeles sin efectivo. La mayoría de los grandes inversores no perderán entonces la oportunidad de armar *el pedal* que facilitará la participación en el remate sin comprometer capital en forma inmediata.

La venta de las acciones de Telecom va en camino de convertirse en una impresionante bicicleta. No falta mucho para que quede reflejado en los números el intenso *pedaleo*: en esta semana comienza la recepción de las presentaciones para la segunda vuelta de las teleacciones y los banqueros aguardan una demanda excepcional.

La estrategia que muchos pesos pesado del mercado eligieron para participar en la subasta, y que varios bancos aconsejan a sus clientes minoristas, consiste en solicitar un monto determinado de papeles, financiando su pago. A diferencia del remate de las acciones de Telefónica, ahora el camino es primero tirarse a la pileta y luego ver si hay algún salvavidas.

Esta bicicleta financiera no transitaría con tanta facilidad por las calles de la City si no fuera por las bajísimas tasas de interés que predominan en el sistema. Las entidades cobran entre 1 y 1,5 por ciento mensual en el segmento mayoristas, cuyos fondos se manejan en las mesas de dinero, mientras que los pequeños ahorristas reciben financiamiento en dólares entre el 12 y el 14 por ciento anual para comprar acciones de la compañía operada por franceses e italianos.

Como muy pocos dudan de que el papel telefónico pegará un salto en su precio apenas empiece a cotizar en el recinto bursátil, el endeudamiento a ese nivel de tasas no preocupa a los inversores. Entonces, cuando Telecom suba varios escalones desde su valor de corte, algunos tendrán la oportunidad de desprenderse de las acciones y cancelar el crédito, obteniendo una rápida ganancia de capital. Mientras que otros podrán seguir bicicleteando el pago de las acciones.

Todo este esquema financiero se sostiene mientras el papel tenga un recorrido positivo. Y como casi nadie en la City piensa un escenario adverso para Telecom, *el pedal* telefónico se transformó en el negocio del momento para los financistas.

La euforia de los operadores por capturar la mayor cantidad de acciones de Telecom se trasladó a la plaza de Telefónica, impulsando la cotización de la compañía operada por los españoles. A medida que Telefónica suba en la Bolsa, el precio de corte de su "hermana" en el remate será mayor. Por ese motivo es muy difícil estimar cuál será el valor para los papeles de Telecom: las especulaciones van desde 3,4 a 3,8 dólares por unidad.

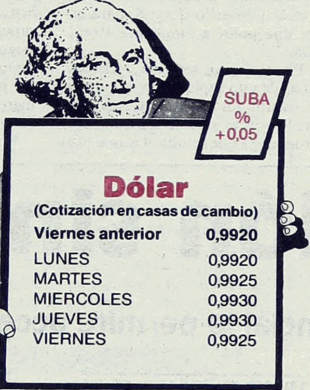
Con esos valores los banqueros conservadores ponen una luz de alerta. Advierten que un precio de corte muy alto es el principal enemigo de corto plazo para esta inversión, pues será muy difícil de ese modo obtener una inmediata ganancia.



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	0,8	0,8
a 30 días	1,3	1,3
Caja de ahorro	0,6	0,6
Call money	1,2	1,2

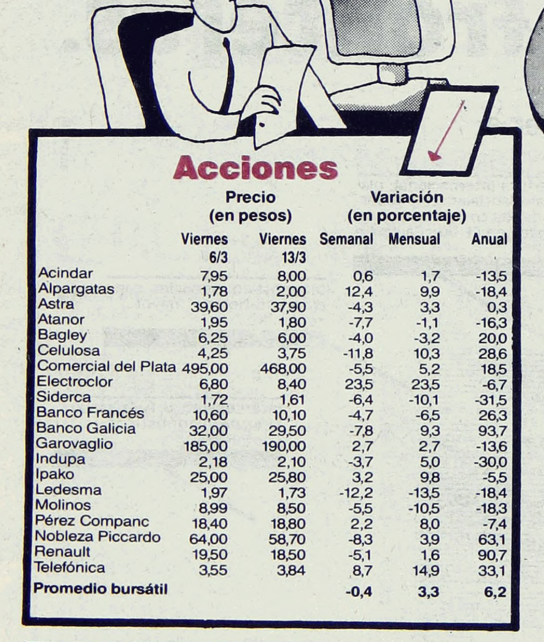
Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas



Dólar

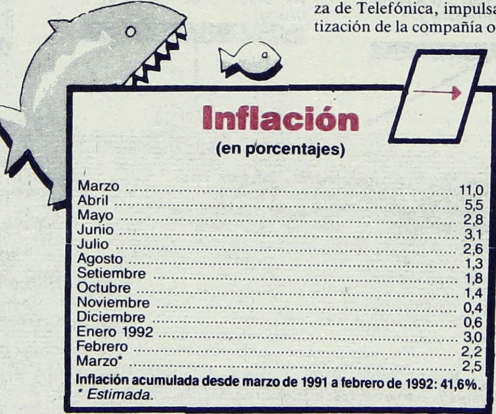
(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	**0,9920**
LUNES	0,9920
MARTES	0,9925
MIERCOLES	0,9930
JUEVES	0,9930
VIERNES	0,9925



Acciones

	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 6/3	Viernes 13/3	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	7,95	8,00	0,6	1,7	-13,5
Alpargatas	1,78	2,00	12,4	9,9	-18,4
Astra	39,60	37,90	-4,3	3,3	0,3
Atanor	1,95	1,80	-7,7	-1,1	-16,3
Bagley	6,25	6,00	-4,0	-3,2	20,0
Celulosa	4,25	3,75	-11,8	10,3	28,6
Comercial del Plata	495,00	468,00	-5,5	5,2	18,5
Electroclor	6,80	8,40	23,5	23,5	-6,7
Siderca	1,72	1,61	-6,4	-10,1	-31,5
Banco Francés	10,60	10,10	-4,7	-6,5	26,3
Banco Galicia	32,00	29,50	-7,8	9,3	93,7
Garovaglio	185,00	190,00	2,7	2,7	-13,6
Indupa	2,18	2,10	-3,7	5,0	-30,0
Ipako	25,00	25,80	3,2	9,8	-5,5
Ledesma	1,97	1,73	-12,2	-13,5	-18,4
Molinos	8,99	8,50	-5,5	-10,5	-18,3
Pérez Companc	18,40	18,80	2,2	8,0	-7,4
Nobleza Piccardo	64,00	58,70	-8,3	3,9	63,1
Renault	19,50	18,50	-5,1	1,6	90,7
Telefónica	3,55	3,84	8,7	14,9	33,1
Promedio bursátil			**-0,4**	**3,3**	**6,2**



Inflación

(en porcentajes)

Marzo	11,0
Abril	5,5
Mayo	2,8
Junio	3,1
Julio	2,6
Agosto	1,3
Setiembre	1,8
Octubre	1,4
Noviembre	0,4
Diciembre	0,6
Enero 1992	3,0
Febrero	2,2
Marzo*	2,5

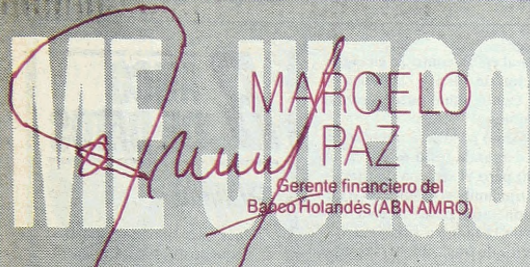
Inflación acumulada desde marzo de 1991 a febrero de 1992: 41,6%.
** Estimada.*

La cantidad de $ que existe

(en millones)

	en $	en u$s
Circ. monet. al 12/3	6863	6911
Base monet. al 12/3	8667	8728
Depósitos al 11/3		
Cuenta corriente	1192	1200
Caja de ahorro	912	918
Plazos fijos	2313	2329

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los pesos del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.



—*¿Conviene invertir en Telecom?*

—Sí. Telecom opera en un sector como el de telecomunicación que tiene una rentabilidad muy buena y donde la capacidad de ganancia es superior a otras áreas de la economía. De todos modos hay que destacar que estos papeles no brindarán una ganancia de capital como la que regaló Telefónica en tan corto plazo. Las acciones de la compañía operada por los franceses e italianos no tendrán un recorrido espectacular apenas comience a cotizar, pero prometen muy buenas rentas.

—*¿No tiene riesgos la inversión?*

—Creo que por la euforia que se manifiesta en el mercado, el valor de venta de los papeles será muy alto. Un precio de corte excesivamente elevado es un arma de doble filo para el Gobierno: por un lado recaudará un monto considerable —cerca de 1000 millones de dólares—, pero por otro puede transformarse en una señal confusa para los inversores, ya que será muy difícil obtener una ganancia inmediata, con lo que puede llegar a resentir el resto de las privatizaciones. Si los ahorristas no reciben una diferencia de capital con Telecom, tendrán menos interés en participar de las futuras subastas de empresas públicas.

—*¿Cuál será el precio de corte?*

—De acuerdo con los comentarios que circulan por el mercado, el rango de precios será de 3,2-3,5 dólares por unidad.

—*¿Por qué sube el valor de Telecom a medida que se eleva la cotización de Telefónica en la Bolsa?*

—Son empresas muy parecidas y el mercado actúa por reflejo. Telecom es una compañía más chica que Telefónica, pero tienen ganancias similares.

—*¿Cuánto será el monto total de las presentaciones?*

—Habrá una demanda espectacular que obligará a un intenso prorrateo. Estimo que los pedidos sumarán más de 2500 millones de dólares.

—*¿Por qué la euforia del mercado por el remate de los papeles telefónicos no se trasladó todavía al mercado bursátil?*

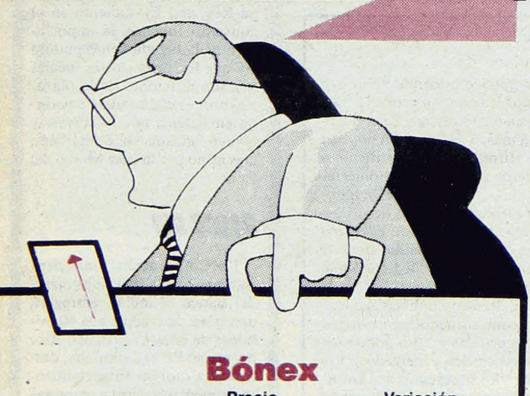
—Las acciones tendrán durante este año un resultado positivo pero sin ganancias espectaculares como las que regalaron el año pasado. La inversión en papeles tiene que ser muy selectiva por sector y por empresa.

—*¿Existen algunos factores económicos o políticos que intranquilizan a los operadores?*

—La nacionalización de las elecciones para elegir un senador de la Capital influyó en el ánimo de los operadores, al agregar un factor de incertidumbre en la toma de las decisiones. Por otro lado, el curso que pueda tomar la negociación externa será clave para el comportamiento de las variables financieras en los próximos dos meses.

—*¿Cómo armaría una cartera de inversión?*

—En un portafolio de corto plazo (mínimo 30 días y máximo 60), en medio de la negociación con la banca acreedora, colocaría un 35 por ciento en BIC 5; un 20 en Bónex; un 25 en acciones de Telecom y Telefónica y otro 20 por ciento en bonos de la deuda externa (GRA).



Bónex

Serie	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 6/3	Viernes 13/3	Semanal	Mensual	Anual
1984	91,60	91,80	0,22	0,22	-1,29
1987	85,85	86,70	0,99	-0,12	1,69
1989	79,20	80,30	1,39	0,97	1,52

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 6/3	Viernes 13/3	Semanal	Mensual	Anual
1984	92,70	93,50	0,86	0,75	-0,32
1987	87,00	88,10	1,26	0,46	1,97
1989	79,80	81,20	1,75	1,12	1,63

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.



El rumbo del Cono Sur

LAS SIETE TESIS

La vertiginosidad de los cambios político-económicos en el mundo dificulta la proyección de tendencias. Sin embargo, el intelectual brasileño Pedro da Motta Veiga se anima a formular pronósticos sobre el futuro de la región.

La vertiginosidad de los cambios económicos y políticos en el mundo está exigiendo de los analistas un esfuerzo extra para trazar tendencias. Esa dinámica —válida para los cuatro puntos cardinales del cambiante planeta— incluye para el caso de América latina un dato extra: las transformaciones en la región están pasando desapercibidas frente a los dramáticos vuelcos en el ex mundo socialista. Sin embargo, la región que se va configurando hacia el umbral del próximo siglo puede ser intuida a partir de las proyecciones del presente.

Entre los estudiosos que abordan sistemáticamente el tema, el brasileño Pedro da Motta Veiga —director general de la Fundación Centro de Estudios de Comercio Exterior (FUNCEX) de su país— procuró sintetizar en un reciente trabajo los desafíos y oportunidades que se les presentan específicamente a las naciones del Cono Sur en lo que resta del decenio.

Su enfoque, publicado en el último número de la revista *Integración Latinoamericana* (del INTAL, organismo dependiente del Banco Interamericano de Desarrollo), parte de la evaluación de siete hipótesis acerca del resultado de los reacomodamientos globales. Esas presunciones son las siguientes:

• **Bloques en guerra.** Si la ‘‘regionalización’’ se consolida como forma dominante de gestión de la interdependencia, el ambiente propicio al proteccionismo podría dar pie a una guerra de bloques. En este caso, el espacio supranacional reafirmaría la reciprocidad como principio básico de política comercial externa de cada agrupamiento regional. Recuérdese que está en marcha la constitución de mercados comunes en el Cono Sur, Centroamérica, el Grupo Andino y el Caribe.

• **Los dos ejes.** La intensificación de los flujos de comercio, inversión y tecnología dentro de la zona de la OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económico) hace pensar en una zona de libre comercio a mediano plazo, o bien en la simple continuación de los esfuerzos de liberación de los intercambios. Ese sería un primer eje global. El segundo resultaría de la consolidación de los polos CEE, América del Norte y Japón, lo que comprende la estructuración de preferencias jerárquicas y de relaciones privilegiadas con las respectivas ‘‘periferias’’. Admitir esta tendencia supone confirmar la declinación del eje Sur-Sur.

• **Unión de heterogéneos.** La integración de países con fuertes diferencias económicas y sociales plantea la necesidad de aplicar medidas y recursos dirigidos a reducir brechas. Así como ese proceso se advierte en Europa (con el acercamiento de las naciones del Este y el imperativo de minimizar las diferencias intercomunitarias), en América latina se observa la experiencia de las negociaciones entre México y Estados Unidos. La Iniciativa Bush deja abierta la cuestión aún con mayor amplitud.

• **Integrados y abiertos.** Las políticas de estabilización profundizan la liberalización comercial. En ese marco, las alternativas de integración subregional sufren un gradual desgaste de una política que combina la apertura unilateral y la valorización de proyectos integradores con países o grupos situados en los núcleos de los polos de comercio. Adicionalmente, como se ve con el programa de dolarización argentino, ‘‘crece la atracción relativa de la adhesión incondicional —en los planos económico y político— a la Iniciativa Bush, frente a proyectos alternativos de integración’’.

• **Relaciones preferenciales.** Las tendencias hacia la ‘‘regionalización’’ (hipótesis uno y dos), que procuran aprovechar las oportunidades que se derivan en términos de ‘‘reconexión’’ subgrupal con los centros dinámicos de la economía mundial, condicionan la elección de prioridades. ‘‘La integración del Cono Sur debe tener en cuenta que es casi inevitable que se establezca algún tipo de relación preferencial entre la subregión y los demás países (y subregiones) de América latina y Estados Unidos’’.

• **El riesgo dualista.** ‘‘La liberalización comercial en las relaciones con un país de mayor productividad no es suficiente por sí sola para inducir a una dinámica de reestructuración industrial capaz de reinsertar en mejor condición nuestras economías. Al contrario, un modelo liberal de integración puede producir una reestructuración fabril salvaje —en realidad, una desindustrialización—, ampliando la heterogeneidad del aparato productivo del país menos desarrollado, privilegiando la explotación de ventajas comparativas estáticas y, lo que es más grave, reforzando las diferencias económicas y sociales.’’

• **Negociación política.** Así como el ‘‘economicismo’’ paraliza, al destacar los obstáculos macro, y el ‘‘politicismo’’ deviene en posturas voluntaristas, una intensa política de negociación abre la posibilidad de engendrar un círculo virtuoso donde los intereses económicos regionales resulten favorecidos.

ENFOQUE

(Por Adalberto Rodríguez Giavarini) La meta de tener una economía estabilizada es un deseo de toda la sociedad manifestado a través de la votación de la Ley de Convertibilidad y es patrimonio de todos aquellos que están pagando el alto costo que exige consolidarla.

La consolidación definitiva de la estabilidad sólo será alcanzada cuando ella permita la inversión que induzca al crecimiento y un mayor bienestar general. Las condiciones necesarias para alcanzar la estabilidad son el equilibrio fiscal y monetario (y un instrumento posible es el hoy utilizado del tipo de cambio fijo o patrón dólar), pero sin duda que otras condiciones también son requeridas. Una imprescindible es la estabilidad jurídica.

La seguridad jurídica implica no sólo el respeto a los títulos patrimoniales stricto sensu, sino al menos tres cosas más: a) el mantenimiento de las reglas de juego que convencionalmente se aceptan entre los operadores económicos; b) el mantenimiento de las fijadas por la propia autoridad económica; y c) la garantía de equidad en el tratamiento de los conflictos de intereses sometidos a la Justicia.

¿Se dan hoy estas condiciones? Recordemos algunos hechos: licuación selectiva del patrimonio de los ahorristas (Plan Bónex); apertura de la economía pero en forma discriminatoria (cupos, aranceles diferenciales...); estudios de modificaciones arancelarias por producto; cambios intempestivos en los encajes bancarios que destrozan la programación financiera; intervención en los precios y en los salarios después de haber proclamado la libertad de los mismos como panacea; cambios en los proyectos tributarios cuando aún no terminó el Congreso de analizarlos; marchas y contramarchas en el IEPE; politización del Poder Judicial como nunca antes se vio en el país.

Por si fuera poco, el Gobierno se lanza con un proyecto de reforma constitucional con el exclusivo objetivo de la reelección presidencial en un año que "iba a ser aburrido", según altos funcionarios del Gobierno.

Si alguien piensa que con este escenario es posible un aumento sustancial en la inversión de largo plazo es al menos ingenuo. No habrá una tendencia creciente y significativa de las inversiones en un contexto de incertidumbre generada exclusivamente por el mismo Gobierno.

Los mercados y las encuestas señalan una desmejora de las expectativas; a su vez, hay inquietud por los índices de precios de marzo y abril. Por otro lado, la tasa de inflación no es consistente con la convertibilidad, ya que genera presiones indexatorias, temores por la evolución de la balanza comercial y, lógicamente, incertidumbre respecto de la política cambiaria (una tasa de sólo el 1 por ciento mensual en un contexto en el que la inflación de EE.UU. se ubica en el 3 por ciento anual puede resultar insostenible).

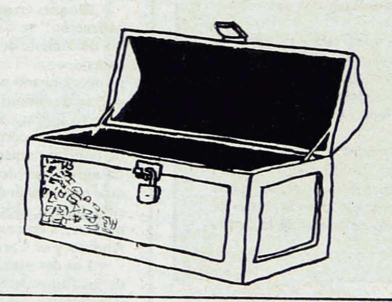
El próximo paso será intentar enfriar la demanda (esto es entrar en recesión), pero el sistema de tipo de cambio fijo limita el alcance de la política monetaria para hacerlo; enfriarla con la política fiscal suscitaría intentos de traslación a precios o requeriría la reducción del gasto social y de las remuneraciones de jubilados y agentes públicos. El conflicto se agrava en un año en el que el Gobierno transformó una renovación de una banca senatorial en un plebiscito sobre su gestión.

Entonces se salta hacia adelante: se procuran acuerdos sectoriales poco ortodoxos que recuerdan controles de mercado tan denostados por las propias autoridades (carnes, alquileres, salarios, medicamentos...); se aceleran las negociaciones internacionales para disponer de un frente externo consolidado ante los problemas domésticos (con un probable costo en nuevas concesiones); se pone el necesario control tributario al servicio de fines sensacionalistas que aumentan en muchos casos la incertidumbre.

Para alcanzar hoy la estabilidad es necesario que los precios bajen o que la productividad aumente. Ya quedó claro que lo primero no pudo ser alcanzado tal cual era la intención original del programa económico, quedando como única salida la segunda. A su vez, para lograr este último objetivo se requieren inversiones. Y volvemos así al comienzo de estas reflexiones: ¿puede haber inversión en este contexto?

Queda claro que en este análisis se ha excluido la corrupción como generadora de incertidumbre.

EL BAUL DE MANUEL



Por M. Fernández López

Stone

La estimación del ingreso nacional no es nueva, ni de este siglo. Gregory King lo estimó para Inglaterra en 1688. Pero hacerlo en el marco de un conjunto de cuentas nacionales interrelacionadas, según la partida doble, en la gran mayoría de países del mundo, con definiciones y metodología uniformes, y regularmente como rutina, es mérito en gran medida del inglés Richard Stone (nacido en 1913). Estudió en Cambridge, donde tuvo a Colin Clark como profesor de estadística, cuando Clark trabajaba en su obra *National Income and Outlay* (1937). El le hizo interesarse en los modelos, las estadísticas y la econometría. En la guerra trabajó en la administración pública, al lado de James Meade, en la elaboración de las cuentas nacionales de guerra. A instancia de Keynes, el trabajo de ambos, "Análisis de las fuentes de financiación de la guerra y estimación del ingreso y gasto nacional en 1938 y 1940", se publicó en el Libro Blanco de 1941. También por iniciativa de Keynes se creó en Cambridge (1945) el Departamento de Economía Aplicada y Stone fue nombrado director, cargo que tuvo hasta mediados de los 50. Desde entonces hasta su jubilación (1980) fue titular de Finanzas y Contabilidad. En 1984 obtuvo el Premio Nobel de Economía por sus "contribuciones fundamentales al desarrollo de las cuentas nacionales". Las Naciones Unidas publicaron en 1953 *Un sistema de cuentas nacionales y correspondientes cuadros estadísticos*, de su autoría y un equipo, obra que en sus distintas ediciones guió las estimaciones argentinas y la enseñanza de contabilidad social.

En la Argentina las cuentas nacionales nacieron con la obra *Riqueza y renta de la Argentina* (1917), de Alejandro Bunge, que estimaba la riqueza y el ingreso nacional a partir del censo de 1914. Luego se estimó para 1941 por el Ministerio de Hacienda (publicado en 1944). En 1942-6 un equipo de discusión y trabajo del BCRA, organizado por Prebisch en el Departamento de Investigaciones Económicas y conducido por Manuel Balboa, produjo un volumen sobre ingreso nacional en el período 1935-45, publicado en febrero de 1946. A partir de ahí se implantó la rutina de estimaciones en el BCRA. En la primera mitad de los 50 el equipo de Renta Nacional se trasladó a la Secretaría de Asuntos Económicos, que produjo el llamado Libro Blanco argentino, con estimaciones para 1934-54, que fue destruido luego de la Revolución Libertadora. Desde 1956 la estimación de las cuentas nacionales argentinas —salvo un proyecto CONADE-CEPAL dirigido por A. Fracchia, publicado en 1965— continuó en el BCRA.

Como pienso

Nuestro sistema político exige al poder público informar sobre sus actos y planes. La forma son los mensajes, el lenguaje su vehículo. Los mensajes, supuestamente, expresan el pensamiento oficial. Pero el lenguaje no da tanto: dice algo y subdice lo demás. Y en boca del político multiplica su déficit, al contaminarse con afirmaciones no verificables ("en el 2000 estaremos entre los 10 primeros países"), omisiones intencionales, falsedades y semiverdades varias. ¿Cómo piensa la autoridad económica?; ¿qué proyecto de país ofrece? No pocos de sus actos y planes se descubren en pactos de silencio. Un método es inferir ese pensamiento, no del decir oficial, sino de las recomendaciones de aquellos organismos exteriores que reciben los informes de Economía. Por ejemplo:

Reforma del Estado: "Reducción general del gasto público"; considerable "reducción del empleo público"; concentración "en campos en los cuales complemente y apoye al sector privado"; "los gobiernos deben prestar servicios a las empresas". Desregulación y mercado: "Vía libre para los empresarios"; eliminación de "los obstáculos a la entrada y salida de empresas"; "que las fuerzas competitivas del mercado determinen los precios y los salarios". Concentración de ingresos: aumentar "la tasa de rentabilidad de las inversiones"; "disminución real de los costos salariales"; eliminación de "las normas sobre salarios mínimos y la indexación de los salarios" para "bajar el costo de contratación de trabajadores". Privatización: "Suministro por el sector privado de bienes y servicios suministrados por el sector público". Transferencia educacional: transferir "la responsabilidad de las escuelas primarias y secundarias a las municipalidades"; reorientar "la asignación de fondos destinados a servicios de educación superior en favor de la educación primaria". Más pobreza, menos consumo: el ajuste hace "que aumente la carga que recae en los pobres"; es "inevitable una reducción considerable de la demanda"; cabe esperar "una intensificación de la pobreza".

Gobierno heterónomo y sociedad desigualitaria, con elites de alto consumo y masas excluidas. ¿A eso apuntan las anteriores pautas y pronósticos del Banco Mundial (BM)? El BM y el FMI, nacidos en el '45 —siameses más que gemelos, sus sedes en Washington se unen, calle por medio, por un pasaje subterráneo—, hablan un mismo lenguaje crudo y sin tapujos, tal vez el mismo de los informes y funcionarios enviados al Norte a rendir cuenta de los actos y planes del Sur, lenguaje que nuestros gobernantes no se animan a usar ante su propio pueblo.

BANCO DE DATOS

UNIBANCO

Hace tres semanas apareció un pequeño aviso en *Ambito Financiero* que ofrecía una mesa de dinero con 14 líneas, 20 posiciones y 100 conexiones punto a punto, sin especificar el monto que se solicitaba por las instalaciones. CASH pudo averiguar que la venta de la mesa de dinero no significa una reestructuración o cierre de una entidad, sino que, por el contrario, se trata de la modernización de equipos. El vendedor es Unibanco, que compró una mesa mucho más moderna por más de 200.000 dólares y que, entonces, tomó la decisión de desprenderse de sus antiguas instalaciones. La base de la liquidación, con posibilidad de pelear el precio, es de 40.000 dólares.

INTEGRACION

Detrás de las industrias, bancos y compañías de seguros, las agencias de publicidad y los grandes estudios de abogados están armando sociedades para cubrir las necesidades de los empresarios en la integración económica regional. En el último número de la revista *América Economía* se detallan algunos de los acuerdos: la consultora brasileña Simonsen Associados formó un joint venture con Deloitte & Touche; un par de bufetes de abogados de San Pablo y Río de Janeiro se asociaron con colegas de la Argentina, Uruguay y Chile para formar el South American Business Law Group; y la agencia de publicidad de Brasil DPZ se asoció con Rubén Maril de Argentina, Slongan de Uruguay y Nasta Asociados de Paraguay para formar el joint venture Unisul.

KEYPORT

Una nueva latita de cerveza se incorporó al mercado: la belga Keyport. El aumento en el consumo fomenta la importación de la bebida con espumita sin que los productores locales pierdan porciones de la plaza. Keyport es elaborada y envasada en Bélgica por Interbrew y comercializada en el mercado argentino por la casa Marco del Pont.

BANCO RIO

La Corporación Financiera Internacional (CFI), subsidiaria del Banco Mundial, entregará una línea de crédito por 40 millones de dólares al Banco Río, del grupo Pérez Companc, destinada a otorgar financiamiento de mediano plazo a empresas y proyectos relacionados con inversiones orientadas al uso de Gas Natural Comprimido (GNC). La mitad de esos fondos serán aportados por la CFI, mientras que el resto será provisto por bancos internacionales a través de la institución mundialista. A estos recursos se sumarán otras fuentes financieras por 20 millones de dólares, conformando un fondo de reconversión energética por 60 millones. Este acuerdo es el mayor proyecto vinculado con GNC impulsado por la CFI en el mundo y el primero con gestión y manejo del sector privado. Hasta ahora la mayoría de los proyectos de inversión en ese sector fueron financiados por el BANADE.